

## 2023年8月财政数据点评

# 财政仍需加快发力

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号  
S1060523070001

JIAQINGLIN776@pingan.com.cn



### 事项：

2023年1-8月全国一般公共预算收入同比增长11.5%，一般公共预算支出同比增长3.3%；全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降14.3%、23.3%。

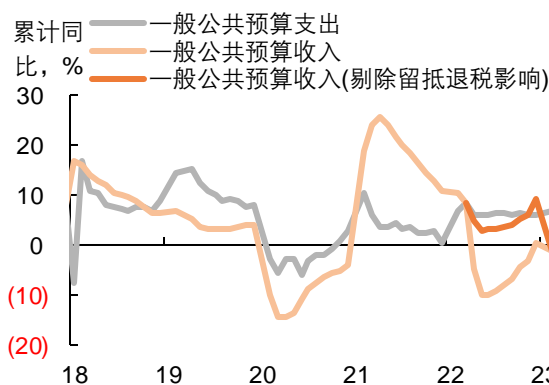
### 平安观点：

- 8月剔除留抵退税影响后公共财政收入降幅较上月扩大，税收收入和非税收入增速均持续下滑。经济疲弱、新一批减税降费政策陆续推出，均对财政收入形成拖累。税收收入分税种来看呈现以下特征：1) 企业所得税降幅扩大是拖累税收增长的主要因素，四季度有望边际好转。2) 房地产行业相关税种边际改善，积极地产政策密集出台或将支撑后续房地产相关税收增速持续改善。3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速小幅下降。4) 个人所得税和国内消费税同比增速降幅收窄、但仍同比负增。5) 出口环节税收同比降幅收窄，与8月出口金额同比降幅收窄相匹配。6) 车辆购置税连续7个月边际回暖。
- 8月在财政支出进度有所加快，与收入端减税降费形成合力，推动中国经济企稳回升。特别是：1) 8月公共财政投向社会保障和就业的支出增速高于去年同期也高于上月，财政对“稳就业”领域的支持力度加强，同时也有8月洪涝天气使得财政直接拨款增加的影响。2) 传统基建相关分项合计累计同比降幅收窄，一般公共预算对传统基建的支持力度边际回暖。
- 1-8月公共财政收支进度差有所收窄，后续财政支出仍有较大加速空间。今年1-8月公共财政收入完成进度快于疫情影响下的2022年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成进度为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情前水平。以使用赤字/(预算赤字+调入资金)衡量的赤字使用率，今年1-8月为33.9%，明显低于去年同期的47.6%，后续加速赤字使用有较大空间。
- 8月土地出让收入增速下滑对政府性基金收支的拖累在加重。综合两本账来看，1-8月我国广义财政收入累计同比增速为4.35%，连续4个月下降；广义财政支出累计同比增速为-4.03%，降幅较上月有所收窄，是5月以来首次看到边际好转。1-8月广义财政收、支累计增速差为8.4%，较上月略降，广义财政对稳增长的支持力度有所加大。
- 往后看，预计财政政策将在推升中国经济持续回升中扮演“挑大梁”的作用。预计全年一般公共预算基本完成压力不大，政府性基金收入预算完成度或较去年略有好转，支出预算完成度存在较大不确定性。政府性基金收、支压力仍大，叠加推进化解地方政府债务风险，后续增量财政政策有出台必要性、迫切性。政策行相关准财政工具或为后续增量财政主要发力领域。

## 一、公共财政收入降幅扩大

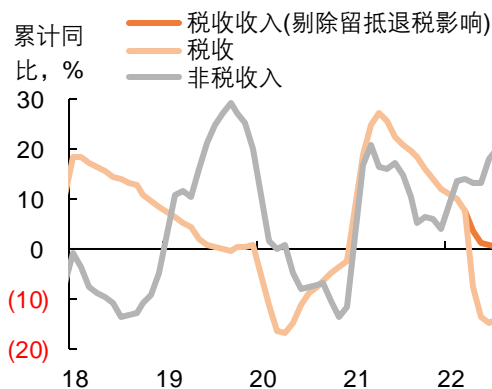
剔除留抵退税影响后，8月公共财政收入降幅较上月扩大，税收收入和非税收入增速均持续下滑。经济疲弱、新一批减税降费政策陆续推出，均对财政收入形成拖累。1-8月全国一般公共预算收入累计同比10%，剔除留抵退税影响的累计同比为-2.5%，降幅较上月扩大、已连续5个月下滑。1-8月税收收入累计同比增速为12.9%，剔除留抵退税因素的累计同比增速下降2.3%，已连续5个月下降。非税收入的累计同比增速下降3.6%，降幅较上月扩大1.3%，已连续8个月下降，其中，1-8月国有资源（资产）有偿使用收入增长4.6%，全国行政事业性收费收入下降11.9%，罚没收入下降15%。

图表1 8月剔除留抵退税因素后，财政收入仍在负增



资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

图表2 8月税收和非税收入增速均下降



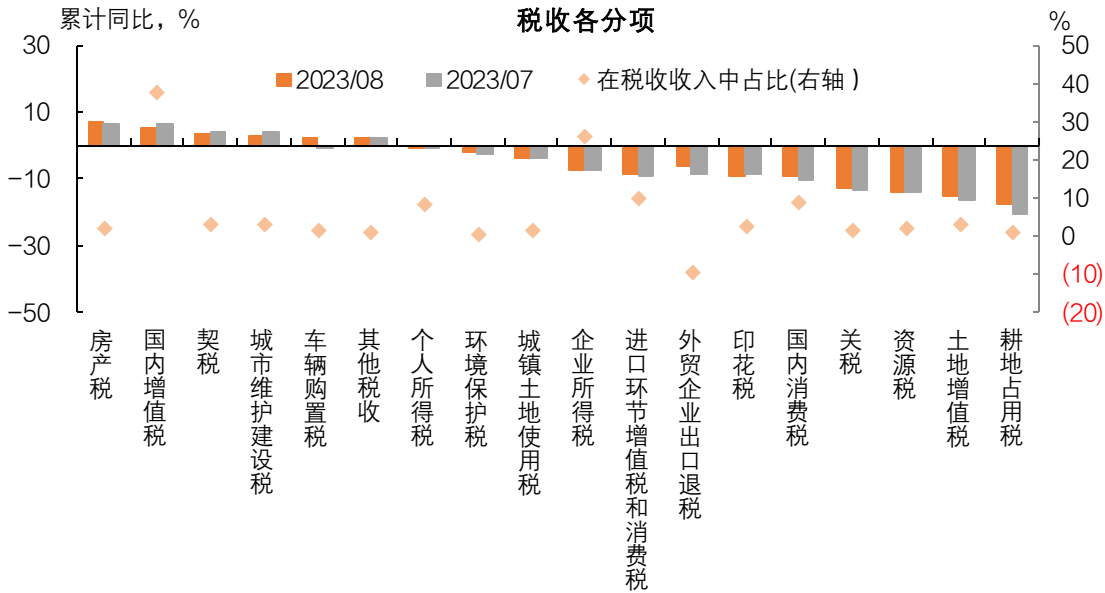
资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

分税种来看，8月税收增长呈现以下特征：

- 1) 企业所得税降幅扩大是拖累税收增长的主因，四季度有望边际好转。**8月企业所得税累计同比下降7.6%，较7月降幅扩大0.2个百分点，主要受工业企业利润下降的拖累，企业提前享受研发费用加计扣除也有一定影响。不过，随着工业企业利润降幅逐步收窄，企业所得税收入增速有望在四季度有所好转。
- 2) 8月房地产行业相关税种边际改善，积极地产政策密集出台或将支撑后续房地产相关税收增速持续改善。**近期房地产优化调整政策密集出台，各地逐步跟进、落实。8月25日，多部门在全国层面推进落实“认房不认贷”，并将换房退税优惠延长至2025年底；8月31日，央行发布关于调整优化差别化住房信贷政策的通知，降低全国二套房首付比例、贷款利率加点的下限。8月土地和房地产相关的税收收入（包括耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税）累计同比下降4.6%，降幅较上月收窄0.78个百分点，不过仍为税收分项中降幅最大的领域。
- 3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速小幅下降。**以财政部公布的剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年8月增值税收入累计同比增加5%，较上月下降1.6个百分点，连续6个月下行，反映经济活力仍有待激发。
- 4) 个人所得税和国内消费税降幅收窄、但仍同比负增。**8月个人所得税累计同比下降0.1%，降幅较上月收窄0.5%，增速仍处负值区间。8月31日，国务院发布提高个人所得税有关专项附加扣除标准的通知，将3岁以下婴幼儿照护、子女教育、赡养老人三项专项附加扣除标准各提高1000元/月。个税抵扣的力度加大，或进一步拖累相关收入增速。8月国内消费税收入累计同比为-9%，较上月降幅收窄1.6个百分点，与8月社零数据较超预期有关，当前国内消费仍处慢修复趋势中。
- 5) 出口环节税收同比降幅收窄，与8月出口金额降幅收窄相匹配。**1-8月外贸企业出口退税增速累计同比为-6.4%，降幅较上月收窄2.2个百分点。8月进口环节货物增值税和消费税、关税累计同比增速分别为-8.3%、-12.7%，降幅分别收窄0.6和0.4个百分点。

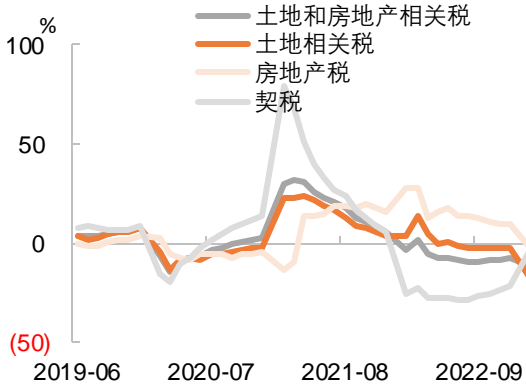
6) 车辆购置税连续 7 个月边际回暖。8 月车辆购置税累计同比增长 2.3%，同比由负转正，连续七个月回暖。促汽车消费政策利好频出、汽车海外需求高增，支撑汽车消费持续向好。1-8 月份，我国汽车消费品零售额 30393 亿元，同比增长 5%，占社零总额的 10.1%。

图表3 2023 年 8 月各税种收入增长情况及占比



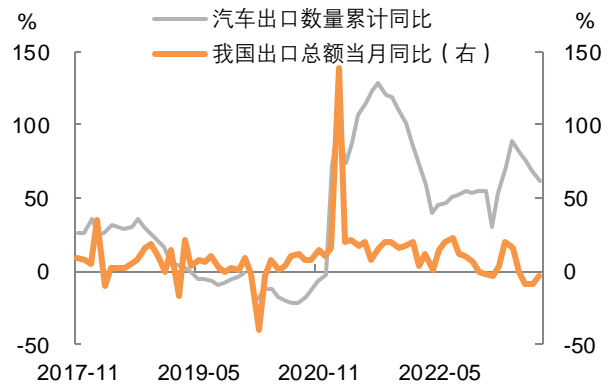
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表4 8 月土地相关税收仍大幅负增、但边际有所改善



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 汽车对出口的支撑作用进一步显现



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2023年8月以来重要税收优惠政策新增和优化情况

| 主要项目 | 重要内容               | 生效时间  |                       |
|------|--------------------|---|-----------------------|
| 新增   | 允许现金制造业企业增值税加计抵减   | 9月6日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳增值税税额（以下称加计抵减政策）；先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额的5%计提当期加计抵减额。 | 2023年1月1日至2027年12月31日 |
|      | 减半征收证券交易印花税        | 8月27日，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月23日起，证券交易印花税实施减半征收。                                 | 2023年8月28日起           |
| 优化   | 三项个税专项附加扣除标准调整     | 8月31日，国务院将婴幼儿照护、子女教育、赡养老人专项附加扣除标准各提升1000元。  | 2023年1月1日起            |
|      | 企业研发费用加计扣除优惠提前享受   | 企业预缴申报企业所得税时，能准确归集核算研发费用的，可以结合自身生产经营实际情况，自主选择就当年上半年研发费用享受加计扣除政策。                  | 至2023年底               |
| 延续   | 对研发机构采购国产设备全额退还增值税 | 9月4日，为鼓励科学研究和技术开发，促进科技进步，继续对内资研发机构和外资研发中心采购国产设备全额退还增值税。                           | 至2027年12月31日          |

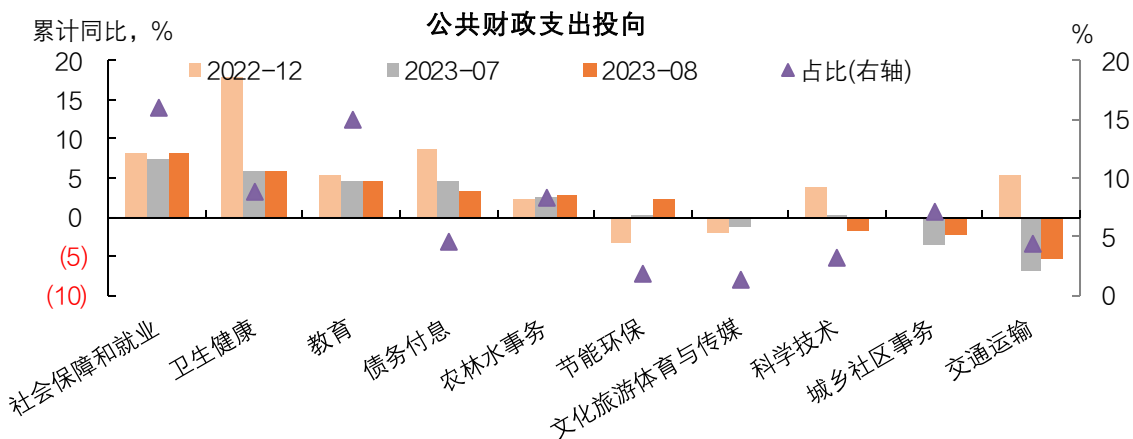
资料来源：wind，财政部官网、国家税务总局官网等，平安证券研究所

## 二、公共财政支出有所提速

1-8月公共财政支出累计同比增长3.8%，高于上月的3.3%，但低于5.6%的全年预算支出增速。

8月在优化完善税费支持政策并适时推出新减税政策的同时，财政支出进度有所加快，推动中国经济企稳回升。1) 1-8月公共财政投向社会保障和就业的支出增速扩大至8.1%，高于去年同期也高于上月，财政对“稳就业”领域的支持力度有所加强，同时亦有8月洪涝天气使得财政直接拨款增加的影响。2) 1-8月投向卫生健康的支出增速与上月持平，仍保持了5.8%的较高增速。3) 季节性因素导致1-8月投向教育领域的支出增速小幅降低至4.5%，投向科学技术领域支出同比降至-1.9%。4) 债务付息支出增速累计同比进一步放缓至3.4%，与去年高基数有关，也与今年地方政府一般债发行进度较去年偏慢有关。5) 与传统基建相关的四个支出分项（农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务）合计累计同比从上月的-1.6%上升至-0.6%，当月同比则由上月的-2.6%上升至7.4%，一般公共预算对于传统基建的支持力度边际有所回暖，8月基建投资增速当月同比由上月的5.3%回升至6.2%。

图表7 8月公共财政支出进一步向民生领域倾斜

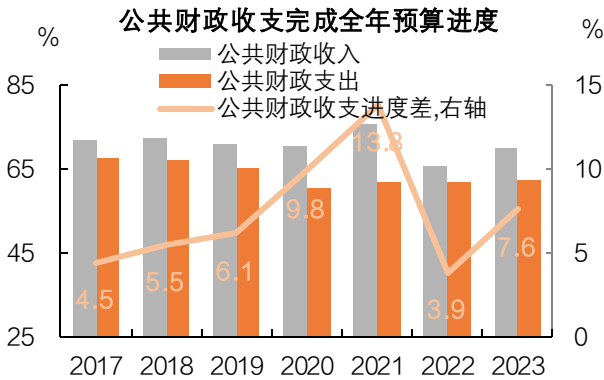


资料来源：wind, 平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

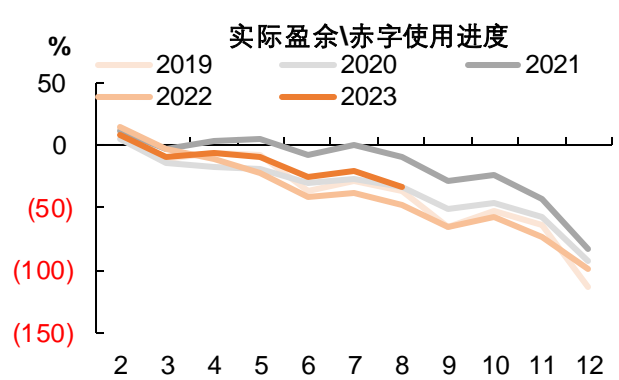
1-8月公共财政收支进度差较上月有所收窄，后续财政支出仍有较大加速空间。今年1-8月公共财政收入完成全年预算的69.9%，快于疫情影响下的2022年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成全年预算的62.3%，为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情前水平，支出进度偏慢可能一定程度上受到地方政府化债的制约。年初至今，地方政府化债一直在推进，城投严监管政策未变，加之1.5万亿特殊再融资债券尚未落地发行，令地方政府还债压力尚未实质缓解。1-8月公共财政收、支进度差为7.6%，高于去年同期的3.9%、也高于疫情前的水平，但这主要由于财政收入进度偏慢、而财政支出进度更加偏慢所致。以使用赤字/(预算赤字+调入资金)衡量的赤字使用率，今年1-8月为33.9%，明显低于去年同期的47.6%，后续赤字率使用加速有较大空间。

图表8 1-8月公共财政支出进度仍慢于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 1-8月财政赤字使用进度偏慢

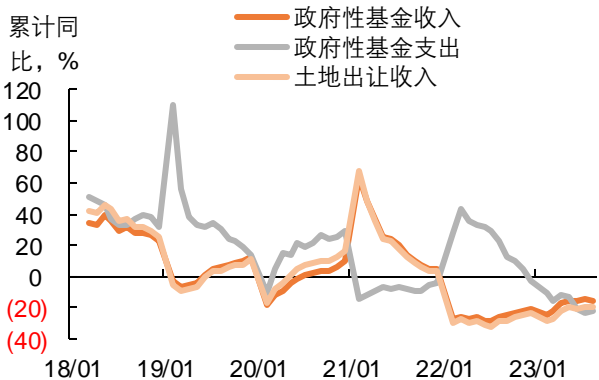


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、土地出让收入下滑仍在拖累政府性基金收支

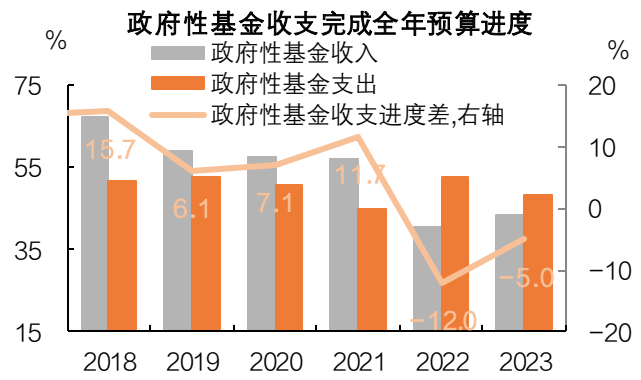
土地出让收入增速下滑对政府性基金收支的拖累在加重。1-8月全国政府性基金收入累计同比为-15%，降幅较上月扩大0.7个百分点，相比年初财政预算设定的0.37%的微正增长仍有较大差距。其中，土地出让金收入累计同比为-19.6%，跌幅较上月扩大0.5个百分点；1-8月地方专项债发行进度达到77.6%。在财政部新增专项债力争9月底前发行完毕的要求下，预计9月新增地方政府专项债券发行规模在8000亿左右。1-8月政府性基金支出累计同比为-21.7%，降幅较上月收窄1.6个百分点。1-8月全国政府性基金收入完成全年预算的43.5%，仅高于去年同期，明显低于2021年以前水平；全国政府性基金支出完成全年预算的48.5%，仅高于2021年。1-8月政府性基金收、支进度差为-5.0%，仅高于去年，显著低于2022年之前正值水平。

图表10 8月政府性基金收入降幅扩大、支出降幅收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

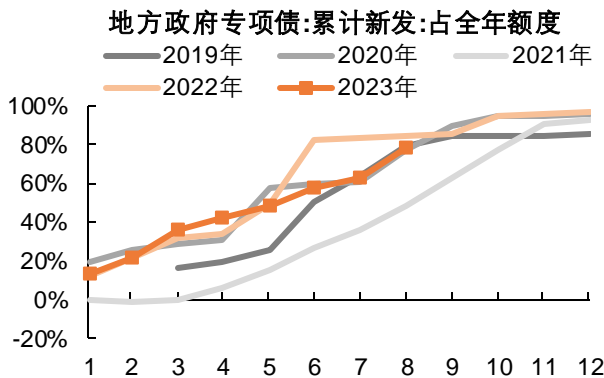
图表11 1-8月政府性基金支出进度明显快于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

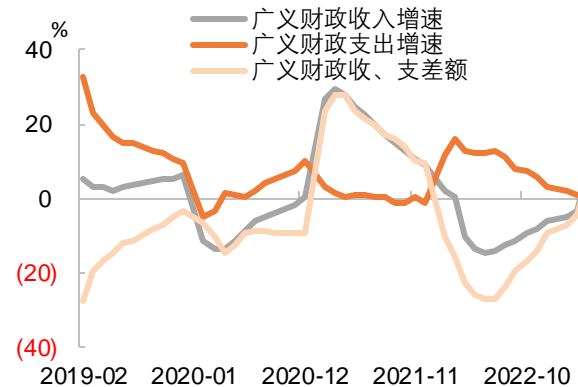


图表12 2023年专项债额度或于9月发行完毕



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 1-8月广义财政支出增速降幅有所收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

综合两本账来看, 1-8月我国广义财政收入累计同比增速为4.35%, 连续4个月下降, 广义财政支出累计同比增速为-4.03%, 降幅较上月有所收窄, 是5月以来首次看到边际好转, 显示财政支出开始发力。1-8月广义财政收、支累计增速差为8.4%, 较上月略降, 广义财政力度较上月有所加大。

往后看, 我们预计财政政策将在推升中国经济持续回升中扮演“挑大梁”的作用。

1) 财政助力稳增长力度加大, 有望在宏观政策组合中发挥主导作用。7月中央政治局会议后宏观政策密集出台; 地产政策方面, 7月以来积极信号频出, 涉及到推动城中村改造、调降存量房贷利率、首套房“认房不认贷”、调整首付比例等多方面; 货币政策方面, 8月中旬降息、9月中旬降准; 财政政策方面, 8月财政支出提速, 且更加倾向于社保和民生, 对于基建的支持力度也有所加强, 印花税减半、企业研发费用加计扣除优惠提前享受、个税优化调整、允许先进制造业企业增值税递延等新增收优惠政策多出。

2) 预计全年一般公共预算预算完成压力不大, 政府性基金收入预算完成度或较去年略有好转, 支出预算完成度则存在较大不确定性。一般公共预算收入受基数、经济基本面以及通胀水平的影响, 今年往后看这几个因素均可能边际好转, 一般公共预算支出则较为刚性, 因此全年一般公共预算收、支完成预算压力不大。“以收定支”、“专款专用”是政府性基金账户使用的重要原则。去年由于土地出让收入的拖累, 政府性基金收入和支出预算的完成进度分别仅有79%和79.5%、且显著低于历年水平。预计今年年内土地出让收入与地产行业有改善但幅度不会太大, 政府性基金收入降幅会较去年略有收窄; 相较于公共财政支出, 政府性基金支出受地方化债影响更大(今年城投债偿债压力较去年更大), 全年预算完成情况仍存较大不确定性。

3) 政府性基金收支压力仍大, 叠加推进化解地方政府债务风险, 后续增量财政政策有出台必要性、迫切性。首先, 地方化债方面, 新一轮置换化债即将落地。8月28日《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》中明确了地方化债的几大要点: “中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作, 督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施”, “坚决查处新增隐性债务行为...终身问责”。预计后续“一揽子化债方案”中, 政策行、国有行、地方性银行等金融机构或将成为化债资金来源规模最大一方。因此, 政策行相关准财政工具或为后续增量财政主要发力领域; 其次, 2023年可动用地方专项债历年限额余额为1.2万亿(去年曾经动用5000亿), 可以作为财政政策储备工具; 再次, 去年我国曾出台针对制造业设备更新改造的财政贴息贷款2000亿, 有效支持了制造业增长。今年若出口增速持续低迷, 出口导向制造业承压, 出台新一批贴息贷款亦可作为备选。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层